

„Die Unterstützung durch die Notenbanken wird perspektivisch abnehmen. Große Verwerfungen sind deshalb aber nicht zu erwarten, da die Währungshüter die Marktteilnehmer auf diesen Schritt gut vorbereitet haben.“

Christian Kopf, Leiter Rentenfondsmanagement



November 2017: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Inhaltsverzeichnis

<u>Die Märkte im Überblick</u>	3
<u>Prognosen</u>	5
<u>Konjunktur</u>	6
<u>Geldpolitik</u>	8
<u>Renten</u>	9
<u>Aktien</u>	11
<u>Rohstoffe</u>	13
<u>Währungen</u>	14
<u>Immobilien</u>	15

Die Märkte im Überblick

Die Konjunkturdaten waren in den vergangenen Wochen weiter ausgesprochen positiv. Eine Ausnahme stellte lediglich die Entwicklung in Großbritannien dar, das zunehmend unter dem Brexit-Votum leidet. Ansonsten geht der Trend aber fast überall nach oben, der Internationale Währungsfonds (IWF) erhöhte jüngst seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft auf 3,5 Prozent für 2017 und 3,6 Prozent im kommenden Jahr. Aus unserer Sicht gibt es derzeit drei Punkte, die diesen Trend weiter stärken: 1. Donald Trump und die Republikaner machen einen neuen Anlauf in Sachen Steuerreform – und die Chancen, dass dieses Mal am Ende tatsächlich etwas verabschiedet wird, sind wohl höher als beim ersten Versuch. 2. Beim Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas wurde der wirtschaftspolitische Kurs im Grundsatz bestätigt. 3. Die Koalition des wirtschaftsfreundlichen japanischen Ministerpräsidenten Abe wurde bei den Wahlen deutlich gestärkt. All dies bestärkt uns in unserer Ansicht, dass sich vor allem die Aktienmärkte zum Jahresende hin weiter positiv entwickeln sollten. In diesem Kontext ist noch zu ergänzen, dass jüngst – zumindest in der Öffentlichkeit – etwas weniger davon die Rede war, dass eine unheilvolle Dynamik zwischen dem nordkoreanischen Diktator Kim Jong Un und US-Präsident Trump die Welt und damit die Kapitalmärkte schockieren könnte.

Etwas anders ist das Bild bei festverzinslichen Papieren im Allgemeinen und Unternehmensanleihen im Besonderen. Ein Grund dafür ist, dass wir von der Europäischen Zentralbank (EZB) eine Reduktion des Anleihekaufprogramms (Tapering) erwarten. Hierunter dürften vor allem Anleihen mit einem Risikoaufschlag leiden. Hinzu kommt, dass die Unterstützung durch die Geldpolitik auch aufseiten der USA weiter abnehmen wird. Die US-Notenbank Fed beginnt nun mit dem Bilanzabbau und dürfte im Dezember erneut den Leitzins anheben. Unser optimistischer Blick auf die Aktienmärkte und eine gewisse Zurückhaltung bei einigen Rentensegmenten bedeutet in Summe eine leicht höhere Risikoausrichtung („RoRo“-Meter: Stufe 4).

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Inflation: Es tut sich weiter nichts (Euroraum) oder zumindest sehr wenig (USA) – eine mäßige Inflation bleibt uns vorerst weiter erhalten. Im Falle der Headline-Inflation ist im ersten Quartal 2018 aufgrund von Basiseffekten (Rohölpreis) sogar mit einem Rückgang sowohl in den USA als auch im Euroraum zu rechnen. Bei der Kerninflation hingegen sollte man wenigstens in den USA aufgrund der guten Situation am Arbeitsmarkt im Laufe von 2018 ein leichtes Anziehen erwarten. Aber: Ähnliche Prognosen gibt es schon länger, eingetreten sind sie bislang noch nicht.

Geldpolitik: Bei der Fed richtet sich das Interesse aktuell auf die Nachfolge von Janet Yellen. Mit einer Entscheidung wird kurzfristig, eventuell sogar schon in den nächsten Tagen gerechnet. Unabhängig von Spekulationen darüber, wo welcher Kandidat im Spektrum von Falken und Tauben anzusiedeln ist, besteht ein gewisser Konsens, dass die Ausgangssituation für „den Neuen“ so

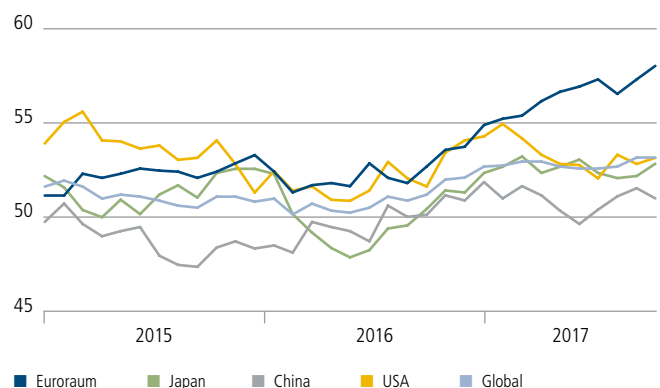
klar umrissen ist (robustes Wirtschaftswachstum in den USA und der Welt, eher schwacher Dollar), dass – egal, wer es am Ende wird – alles andere als eine konsequente Fortführung des Zinserhöhungskurses der Fed zumindest für uns eine Überraschung wäre.

Renten: Wir erwarten bei Staatsanleihen wie bisher nur moderat steigende Renditen – ein Szenario, das auch Risikoanlagen verkräften würden. Anders sähe es aus, wenn es zu plötzlichen, sprunghaften Entwicklungen käme. Dazu aber müssten die Inflationsraten steigen, was wir angesichts der fundamentalen Daten in nächster Zeit aber nicht erwarten. Bei Staatsanleihen der Schwellenländer glauben wir ungeachtet der in diesem Jahr schon sehr positiven Entwicklung an eine anhaltende Aufwärtsbewegung und weitere Zuflüsse.

Aktien: Neue historische Höchststände bei diversen Indizes führen in den Medien heutzutage fast reflexartig zu Spekulationen über Blasen und anstehende Crashes. Dem möchten wir uns nicht anschließen – im Gegenteil. Natürlich haben sich Aktien dieses Jahr schon sehr gut entwickelt, andererseits liegen die Gewinne im (niedrigen) zweistelligen Prozentbereich. Vor dem Hintergrund des hohen Wirtschaftswachstums spricht nichts gegen eine weitere positive Entwicklung der Aktienmärkte: Die Berichtssaison fürs dritte Quartal ist gut angelaufen, viele Gewinnerwartungen werden nach oben revidiert.

Rohstoffe: Erwähnenswertes gibt es vor allem bei Energierohstoffen und Industriemetallen. Bei Öl ziehen wir zur Prognose der Preisentwicklung gerne eine Art Indizienkette heran. Zuletzt haben sich ein paar dieser Indizien dahingehend verdichtet, dass der in den letzten Monaten erwartungsgemäß ordentlich gestiegene Preis sogar noch weiter zulegen könnte – Stichwort: Angebotsdefizit. Dafür sprechen beispielsweise die Terminkurven, aber auch die sich weiter leerenden Lager. Wir blicken daher wieder positiver auf den Rohölpreis.

Konjunkturelle Entwicklung im Euroraum sticht heraus Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe (Markt) seit Anfang 2015



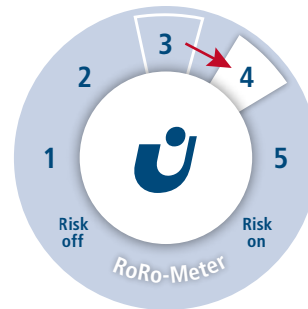
Quelle: Bloomberg. Stand: 24. Oktober 2017.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die globale Konjunktur wächst sehr solide. Dabei bleibt die Inflation moderat, trotz steigendem zyklischen Druck
- Geopolitische Risiken sind unverändert vorhanden, finden am Markt derzeit aber kaum Beachtung
- Die US-Notenbank dürfte im Dezember erneut die Zinsen anheben
- Die Berichtssaison für das dritte Quartal läuft gut an. Die Analysten revidieren die Gewinnschätzungen weltweit nach oben
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) erhöht sich von Stufe 3 auf Stufe 4 (leicht offensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 24. Oktober 2017. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 24. Oktober 2017.

Erläuterung: Zur Festlegung der Anlagestrategie wird zunächst das Marktumfeld genau analysiert. Das Ergebnis schlägt sich in einer Risikoeinschätzung nieder. Dazu formuliert das Union Investment Committee (UIC) eine Risk-on-/Risk-off-Entscheidung in fünf Stufen (1, 2, 3, 4, 5). Sie ist wie folgt zu interpretieren: Eine „5“ steht für eine hohe Risikoneigung, eine „1“ für einen weitgehenden Rückzug aus Risikoanlagen.

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Die guten Konjunkturdaten sprechen weiter für leicht steigende Renditen. Anleihen mit Risikoaufschlägen könnten unter dem Tapering der EZB leiden und erscheinen daher weniger attraktiv
- **Aktien:** Das Umfeld spricht unverändert für Aktien. Störfaktoren sind kaum auszumachen. Die Berichtssaison zum dritten Quartal dürfte zudem weiter unterstützend wirken
- **Währungen:** Die Argumente für und gegen den US-Dollar halten sich unverändert die Waage, weshalb wir weiter an unserer neutralen Position festhalten
- **Rohstoffe:** Am Ölmarkt sprechen rückläufige Lagerbestände für ein nahendes Angebotsdefizit. Nach unten sehen wir den Preis daher gut abgesichert. Gute Konjunkturdaten sollten vielmehr für steigende Notierungen sorgen
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null und machen die Haltung von **Kasse** aus Renditesicht unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** erscheinen wieder attraktiver
- Für **Immobilien** ist der Ausblick nach wie vor attraktiv. Deutschland und Europa werden favorisiert

Attraktivität der Anlageklassen

Renten		←
Staatsanleihen Kerneuropa		=
Covered Bonds		←
Staatsanleihen Euro-Peripherie		=
Unternehmensanleihen (Euro Investment Grade)		←
Unternehmensanleihen (Euro High Yield)		←
Staatsanleihen Schwellenländer		=
Aktien		→
Industrieländer		→
Schwellenländer		=
Rohstoffe		→
Währungen		
US-Dollar		=
Britisches Pfund		=
Japanischer Yen		=
Währungen Schwellenländer		=
Absolute Return		→
Kasse		→

Quelle: Union Investment. Stand: 24. Oktober 2017.

Erläuterung: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise eines Multi-Asset-Portfolios (ohne Immobilien)**. Wird eine Anlageklasse stärker favorisiert, bedingt dies im Gegenzug einen niedrigeren Investitionsgrad in einer anderen Anlageklasse. Diese würde dann als weniger favorisiert eingestuft – oder umgekehrt. Immobilien bleiben bei dieser Betrachtung außen vor.

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung zur vorherigen UIC-Entscheidung an.



Immobilien		
Deutschland		=
Europa (ohne Deutschland)		=
USA		=
Asien/Pazifik		=

Quelle: Union Investment. Stand: 30. September 2017. Einschätzung ist für drei Monate gültig.

Erläuterung: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise der Büroimmobilienmärkte** vor dem Hintergrund der aktuellen Marktperspektiven. Aufgrund der Datenverfügbarkeit erfolgt eine quartalsweise Aktualisierung.

Prognosen

Die Prognosen geben die Einschätzung von Union Investment zum gegenwärtigen Zeitpunkt wieder und können ohne Ankündigung geändert werden. Sofern eine Prognose im Vergleich zum vorangegangenen Bericht signifikant angepasst wird, erläutern wir dies im jeweiligen Kapitel. Regelmäßige Anpassungen, die sich aufgrund der Verschiebung des Prognosehorizonts ergeben, werden in der Regel nicht erläutert.

BIP	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2016	1,9 %	1,7 %	1,5 %	1,0 %	6,7 %
2017	2,1 %	2,2 %	2,2 %	1,5 %	6,7 %
2018	1,8 %	2,0 %	2,4 %	1,1 %	6,4 %

Inflation	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2016	0,6 %	0,2 %	1,3 %	-0,1 %	2,0 %
2017	1,5 %	1,4 %	1,9 %	0,4 %	1,7 %
2018	1,7 %	1,5 %	1,5 %	0,5 %	2,4 %

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,4 %	2,3 %	Aktueller Stand*	0,00 %	1,00–1,25 %
In 3 Monaten	0,7 %	2,4 %	In 3 Monaten	0,00 %	1,25–1,50 %
In 12 Monaten	0,9 %	2,6 %	In 12 Monaten	0,00 %	1,75–2,00 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	13.460	3.680	2.580	22.540
In 3 Monaten	13.600	3.750	2.575	22.600
In 12 Monaten	13.600	3.750	2.575	22.600

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.277	61	153
In 3 Monaten	1.275	57	151
In 12 Monaten	1.350	60	155

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/ Britisches Pfund	Euro/ Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,16	0,89	133	1,16
In 3 Monaten	1,16	0,90	132	1,12
In 12 Monaten	1,25	0,94	138	1,16

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
30. September 2017	3,3 %	4,1 %	4,6 %	4,3 %
30. Juni 2018	3,2 %	3,9 %	4,7 %	4,4 %

* Stand: 31. Oktober 2017.

** Daten werden quartalsweise aktualisiert. Auf Basis regionaler Indizes werden nachfolgende Städte zusammengeführt: **Deutschland:** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, München. **Europa:** Amsterdam, Brüssel, Helsinki, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Paris, Prag, Stockholm, Warschau. **USA:** Atlanta, Boston, Chicago, Dallas, Houston, Los Angeles, New York, Miami, San Francisco, Seattle, Washington. **Asien/Pazifik:** Tokio, Kuala Lumpur, Singapur, Seoul, Sydney.

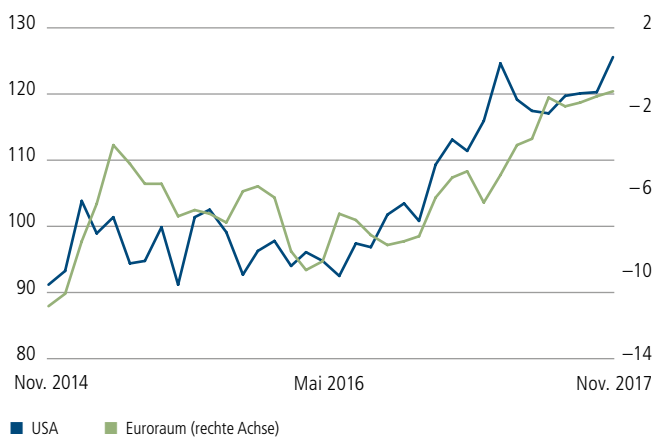
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- Nach einer kurzen Verschnaufpause hat die konjunkturelle Entwicklung sowohl in Europa als auch in den USA wieder Fahrt aufgenommen
- Europa präsentiert sich dennoch unverändert in etwas besserer Verfassung als die USA. Perspektivisch dürfte es aber schwer werden, das Tempo beizubehalten
- Die US-Notenbank hat im Oktober mit dem Bilanzabbau begonnen und die EZB eine Halbierung ihrer Anleihekäufe ab Januar angekündigt – perspektivisch wird die Unterstützung durch die Notenbanken abnehmen
- Trotz des zyklischen Drucks bleiben die Inflationsraten niedrig

Die Stimmung bei den Verbrauchern steigt weiter

Verbrauchervertrauen, jeweils in Punkten



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 1. November 2017.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Herbstdepressionen? Nicht in der europäischen Wirtschaft. Das Umfeld ist weiterhin ausgesprochen gut und gibt Anlass zur Freude. Firmenchefs wie Verbraucher blicken gleichermaßen optimistisch in die Zukunft. Deutschland bleibt allein schon aufgrund seiner Größe das Zugpferd im Euroraum. Der viel beachtete ifo-Geschäftsklimaindex erreichte kürzlich ein Allzeithoch. Andere europäische Länder wachsen sogar noch stärker. Positiv ist hier vor allem Spanien zu erwähnen. Das Wachstum liegt dort inzwischen bei mehr als 3 Prozent. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Euroraum konnte daher erneut zulegen und lag zuletzt bei einem Wert von 58,6. Trotz des zyklischen Drucks bleibt die Teuerung gering. Im Oktober lag sie bei 1,4 Prozent. Wachstum ohne Inflation ist für viele Anlageklassen das beste Umfeld, das man sich nur wünschen kann.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	116,7	115,3	116,1	113,1
EU-Einkaufsmanagerindex	56,0	56,7	55,7	56,8
Inflation Euroraum	1,4	1,5	1,3	1,9
ZEW-Erwartungen Euroraum	26,7	31,7	35,6	26,3
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	55,2	54,8	54,6	53,2
US-Einzelhandelsumsätze	1,6	-0,1	-0,1	0,1
US-Arbeitsmarkt (nfp)	261,0	18,0	138,0	207,0
Inflation USA	2,2	1,9	1,6	2,4

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Oktober 2017.

Weltwirtschaft befindet sich auf synchronem Wachstumspfad

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe im Zeitablauf

Land	Okt. 2017	Sept. 2017	Aug. 2017	Juli 2017	Juni 2017	Mai 2017	April 2017
China (Caixin)	51,0	51,6	51,6	51,1	50,4	49,6	50,3
Japan	52,8	52,9	52,2	52,1	52,4	53,1	52,7
USA (Markit)	54,6	53,1	52,8	53,3	52,0	52,7	52,8
Euroraum	58,6	58,1	57,4	56,6	57,4	57,0	56,7
Deutschland	60,5	60,6	59,3	58,1	59,6	59,5	58,2
Frankreich	56,7	56,1	55,8	54,9	54,8	53,8	55,1
Italien	57,8	56,3	56,3	55,1	55,2	55,1	56,2
Spanien	55,8	54,3	52,4	54,0	54,7	55,4	54,5

Erläuterung: Eine Notierung der Einkaufsmanagerindizes unter 50 zeigt an, dass die Geschäfte im Vergleich zum Vormonat schrumpfen, Werte über 50 signalisieren Wachstum. Ein Wert von 50 bedeutet keine Veränderung im Vergleich zum Vormonat.

Quelle: Bloomberg. Stand: 3. November 2017.

USA: Die US-Wirtschaft hat in den vergangenen Wochen wieder deutlich Fahrt aufgenommen. Auch wenn einige Konjunkturdaten noch immer von den Wirbelstürmen verzerrt sein dürften, so zeichnet sich doch eine spürbare Belebung ab. Viele wichtige Frühindikatoren zeigen nach oben. Regionale wie nationale Einkaufsmanagerindizes legten zu. Rückenwind kommt zudem auch wieder vom US-Verbraucher. Das Verbrauchervertrauen ist ebenso gestiegen wie die privaten Konsumausgaben. Händler blicken daher voller Hoffnung auf das Weihnachtsgeschäft. Auch in der Industrie ging es aufwärts. Sowohl die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter als auch die nachgelagerte Industrieproduktion konnten zulegen. Zudem zogen die Neubauverkäufe an, sodass auch der Immobilienmarkt für Impulse sorgte. Die Inflationsrate lag zuletzt bei 2,2 Prozent.

Konjunktur

Welthandel gewann zuletzt wieder an Dynamik

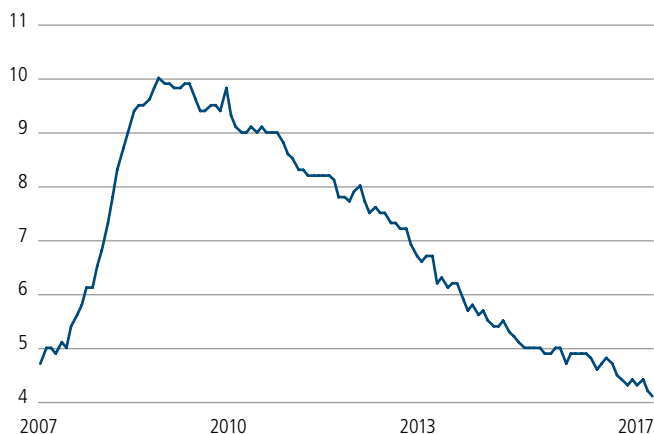
Morgan-Stanley-Frühindikator für den globalen Welthandel (Index)



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. November 2017.

Zahl der Arbeitslosen in den USA sinkt weiter

US-Arbeitslosenquote, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. November 2017.

Ausblick

Konjunktur: Der Aufschwung der Weltwirtschaft hält unvermindert an. In nahezu allen Regionen bewegen sich wichtige Frühindikatoren über den Wachstumsschwellen. Besonders positiv stellt sich die Lage in Europa dar. Trotz des ohnehin schon hohen Niveaus konnten wichtige Frühindikatoren weiter zulegen. Teilweise liegen die Einkaufsmanagerindizes sogar über 60 Zählern. Die Erholung hat längst alle Länder erfasst. Selbst in Griechenland kommt zusehends Dynamik auf. Kleiner Wermutstropfen: Zukünftig dürfte es schwer werden, das hohe Wachstumstempo beizubehalten. Vorerst blicken wir aber sehr optimistisch auf die weitere Entwicklung. Politische Unsicherheiten dürften weiter abnehmen. Die Unabhängigkeitsbemühungen Kataloniens sind derzeit kein Thema mehr. Bei den Verhandlungen mit Großbritannien über den Brexit haben die Europäer zudem alle Trümpfe in der Hand und folgen einer harten Linie.

Die USA befinden sich in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Nichtsdestotrotz profitieren auch die Vereinigten Staaten von der allgemein guten Konjunkturlage weltweit. Zuletzt fielen daher wichtige Daten wieder besser aus. Die Verzerrung durch die Wirbelstürme ist jedoch noch nicht vollständig abgearbeitet. Die Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft in den USA dürften sich aber im Rahmen halten. Schließlich stehen den Schäden auch positive Effekte aus dem Wiederaufbau gegenüber. Blendet man diese Verzerrungen aus, so dürfte sich der leicht positive Trend aus dem Sommer fortgesetzt haben. Ferner besteht zudem die Hoffnung, dass der jüngst vorgelegte Entwurf zur Steuerreform der US-Wirtschaft einen Schub verleihen könnte. Bis jedoch eine Einigung mit den Demokraten erzielt und eine Reform tatsächlich verabschiedet wird, sollte es noch einige Monate dauern. Für die Stabilisierung im Sommer dürfte wohl auch der schwächere US-Dollar gesorgt haben.

Das konjunkturelle Umfeld in China hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres stabilisiert, für das erste Halbjahr kann schon fast von einem Überschießen des Wachstums gesprochen werden. Auch wenn dieser Minizyklus seinen Höhepunkt wahrscheinlich überschritten hat, sollte die Dynamik der chinesischen Wirtschaft nicht spürbar nachlassen. Präsident Xi Jinping ging deutlich gestärkt aus dem Parteikongress hervor und dürfte die Reformbemühungen weiter vorantreiben – mit positiven Auswirkungen für die weltpolitische und -wirtschaftliche Rolle Chinas und die internationalen Kapitalmärkte. Bis dahin stehen die Entscheidungsträger aber noch vor enormen Herausforderungen, wie zum Beispiel die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors zeigt.

Inflation: Die Teuerungsraten sind immer wieder ein Thema am Kapitalmarkt. Fakt ist: Nennenswerter Inflationsdruck kommt nicht auf, was bei vielen Ökonomen mittlerweile Fragen aufwirft. Eine Ursache könnte sein, dass viele Marktteilnehmer nach Jahren mit sehr niedrigen Teuerungsraten schlichtweg keine Inflation mehr erwarten. Die niedrigen Raten sind eine Art sich selbst erfüllende Prophezeiung. Nennenswerte Lohnsteigerungen sind trotz eines guten konjunkturellen Umfelds in vielen westlichen Ländern derzeit weder zu beobachten noch zu erwarten.

Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

- Grundsätzlich lässt sich konstatieren, dass die Unterstützung durch die Notenbanken perspektivisch abnehmen wird
- In den USA hat die Fed mit dem Bilanzabbau begonnen
- Darüber hinaus ist für Dezember eine weitere Zinserhöhung eingepreist
- Die EZB halbiert zwar ab Januar ihre Anleihekäufe, hat das Programm aber zugleich um mindestens neun Monate verlängert. Zinserhöhungsfantasien wurde eine klare Absage erteilt

Neuer Fed-Präsident Powell dürfte Straffungskurs fortsetzen

Wahrscheinlichkeit einer Fed-Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im Dezember, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 1. November 2017.

Aktuelle Entwicklung

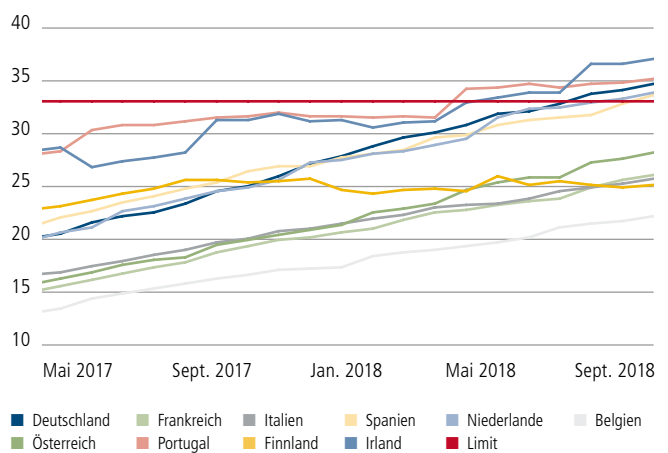
Wie erwartet reduziert die EZB ihre Anleihekäufe. Ab Januar werden monatlich nur noch 30 Milliarden Euro statt wie bisher 60 Milliarden Euro erworben. Gleichzeitig wurde das Programm jedoch bis September nächsten Jahres verlängert und möglichen Zinserhöhungsfantasien eine klare Absage erteilt. Die Unterstützung der EZB bleibt also, wenn auch in reduzierter Form, erhalten und wurde deshalb sehr positiv aufgenommen. Für größere Schwankungen sorgten zudem immer wieder Gerüchte um die Besetzung der offenen Posten bei der US-Notenbank. Die Favoritenrolle auf den zukünftigen Vorsitz wechselte mitunter täglich. Die Federal Reserve steht 2018 vor einem personellen Umbruch. Zum einen rotieren turnusgemäß die stimmberechtigten regionalen Notenbankchefs. Zum anderen gibt es derzeit im Board of Governors der Federal Reserve eine ganze Reihe von Vakanzen. Fest steht bisher nur, dass wohl Jerome Powell der neue Chef der US-Notenbank wird.

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,00 %	↑
Leitzins Japan	-0,04 %	-0,06 %	-0,06 %	-0,07 %	→
Leitzins Großbritannien	0,50 %	0,25 %	0,25 %	0,25 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.178,57	2.118,11	2010,54	1834,33	↓

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Oktober 2017.

Handlungsspielraum der EZB selbst bei Tapering begrenzt

EZB Staatsanleihen, in Prozent des kaufbaren Volumens



Quelle: Europäische Zentralbank, eigene Berechnungen. Stand: 3. November 2017.

Ausblick

Von einer restriktiven Geldpolitik sind wir ohne Zweifel noch weit entfernt. Aber: Die Unterstützung der Notenbanken wird perspektivisch weltweit abnehmen. Die EZB kam nicht umhin, eine Anpassung am Ankaufprogramm vorzunehmen. Selbst mit der Halbierung ihrer aktuellen Kaufsumme auf 30 Milliarden Euro pro Monat ab Januar nächsten Jahres droht sie bei einigen Emittenten schon bald an ihre selbst gesteckte Grenze (maximal 33 Prozent je Emission) zu gelangen.

Die US-Notenbank dürfte weiter versucht sein, die Leitsätze auch trotz des Bilanzabbaus anzuheben, um Spielräume für den nächsten Abschwung zu haben. Dazu wird sie die Konjunktur und besonders den US-Arbeitsmarkt sehr genau beobachten. Nach den jüngsten Aussagen ist die am Rentenmarkt eingepreiste Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt im Dezember auf 92 Prozent gestiegen. Im nächsten Jahr sollen weitere Schritte folgen.

*Mit den Pfeilen wird ein positiver ↑, neutraler → oder negativer ↓ Ausblick für die kommenden Wochen des jeweiligen Indikators oder Index angezeigt.

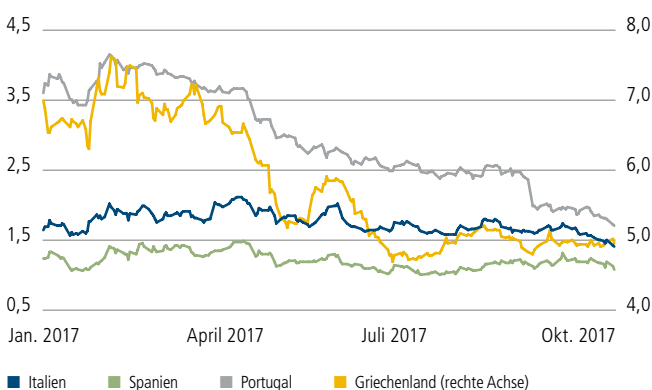
Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- US-Staatsanleihen litten unter den guten Konjunkturdaten und den Plänen zu einer Steuerreform
- In Europa belasteten die Wirtschaftsdaten hingegen nicht. Hier wurde die fortwährende Unterstützung durch die EZB positiv aufgenommen
- Einmal mehr waren Peripherieanleihen besonders gefragt
- Nachrangige Unternehmensanleihen verzeichneten deutliche Zuwächse, Papiere aus den Schwellenländern wurde hingegen sehr differenziert betrachtet
- Die Neuemissionstätigkeit war durchweg hoch, die Papiere wurden aber gut aufgenommen
- Aufgrund guter Konjunkturdaten gehen wir auf Sicht der kommenden zwölf Monate von steigenden Zinsen aus. Der Anstieg dürfte aber moderat ausfallen

Peripheriespreads im Abwärtstrend

Risikoaufschläge versus zehnjährige Bundesanleihen, seit 31. Dezember 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

USA: Am US-Rentenmarkt wirkte das Vorhaben der US-Regierung, das Steuersystem zu reformieren, im Oktober noch nach. Die Marktteilnehmer erhoffen sich hiervon einen Stimulus für die US-Wirtschaft und zeigten sich daher zurückhaltend gegenüber US-Schatzanweisungen. Als belastend erwies sich auch eine Reihe von guten Konjunkturnachrichten, die über den Erwartungen lagen und auch ohne die Steuerpläne für mehr Dynamik in der US-Wirtschaft sprechen. In der Spitze näherte sich die Rendite für zehnjährige Papiere der Marke von 2,5 Prozent. Für größere Schwankungen sorgten zudem immer wieder Gerüchte um die Besetzung der offenen Posten bei der US-Notenbank. Die Federal Reserve steht 2018 vor einem personellen Umbruch. Zum einen rotieren turnusgemäß die stimmberechtigten regionalen Notenbankchefs. Zum anderen gibt es derzeit im Board of Governors der Federal Reserve eine ganze Reihe von Vakanzen. Auf Indexebene (J.P.

Renten ¹	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz ²
Staatsanleihen Kerneuropa	0,8%	0,0%	↓
Covered Bonds	0,4%	0,8%	↓
Staatsanleihen Euro-Peripherie	1,6%	2,3%	→
Unternehmensanleihen IG	1,1%	2,9%	↓
Unternehmensanleihen HY	1,1%	6,3%	→
Staatsanleihen USA ²	-0,1%	2,3%	↓
Staatsanleihen Schwellenländer ³	0,4%	9,4%	↑

¹ Rentenindizes in absteigender Reihenfolge: Bank of America Merrill Lynch (BoA ML) Euro Gov. ex. PIIGS, BoA ML Euro Covered Bond, BoA ML Greece Ireland Italy Portugal & Spain Gov., BoA ML Euro Corporate, BoA ML BB-B Euro HY Non-Financial Fixed & Floating Notes, J.P. Morgan Global Bond Index USA All Maturities, J.P. Morgan EM Bond Index Global Diversified.

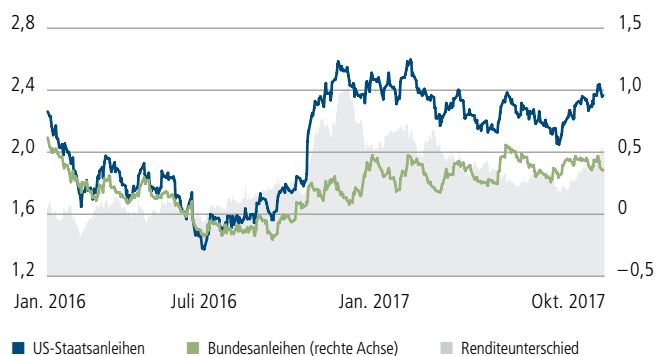
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Datastream. Stand: 31. Oktober 2017.

Transatlantikspreid: Renditedifferenz weitet sich jüngst wieder aus

Zehnjährige US-Treasuries versus zehnjährige Bundesanleihen, seit 1. Januar 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Oktober 2017.

Morgan Global Bond US) verloren US-Schatzanweisungen im September leicht an Wert und gaben 0,1 Prozent ab.

Euroraum: Der europäische Rentenmarkt blickt auf einen überaus freundlichen Monat zurück. Gemessen am Index iBoxx Euro Sovereign, gewannen europäische Staatsanleihen im Oktober 1,1 Prozent an Wert. Wieder einmal wurde ein großer Unterschied zwischen Peripherieanleihen und Papieren aus den Kernstaaten deutlich. Anleihen aus Südeuropa legten im Schnitt doppelt so stark zu. Nachrichten bezüglich der Unabhängigkeitsbestrebungen Kataloniens belasteten nicht. Gute Neuigkeiten kamen zudem aus Italien. Dort wurde die vorgeschlagene Wahlrechtsreform nach dem Abgeordnetenhaus nun auch vom Senat gebilligt. Mit der Reform sollen stabilere Verhältnisse geschaffen werden. Das neue Wahlrecht ist eine Mischung aus Verhältnis- und Mehrheitswahlrecht. Besonders marktbewegend war jedoch die Sitzung der EZB. Wie erwartet reduzieren die Währungshüter demnächst ihre An-

Renten

US-Zinsstrukturkurve verflacht weiter

Renditeunterschied zehnjähriger und zweijähriger US-Staatsanleihen, seit 1. Januar 2016, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 5. Oktober 2017.

leihekäufe. Die Unterstützung der EZB bleibt aber, wenn auch in reduzierter Form, erhalten und wurde deshalb sehr positiv aufgenommen.

Unternehmensanleihen: Nach zunächst eher verhaltenem Verlauf gingen europäische Unternehmensanleihen mit Rating Investment Grade zum Monatsende mit Zugewinnen aus dem Handel. Nach der Sitzung der EZB kam es am Gesamtmarkt (BoA Merrill Lynch Euro Corporate, ER00) vor allem zum Monatsende hin zu einem deutlichen Aufwärtsschub von 1,1 Prozent. Spanische Unternehmensanleihen zeigten sich nur vorübergehend von den dortigen politischen Ereignissen belastet. Im Oktober stach vor allem die Entwicklung der Hybridanleihen deutlich heraus. Entsprechende Papiere aus dem Industriesektor legten auf Indexebene (BoA Merrill Lynch ENSU) um 2,6 Prozent zu.

Emerging Markets (EM): Staatsanleihen aus den Schwellenländern setzten im Oktober ihre seit Monaten andauernde Aufwärtsbewegung fort und legten auf Indexebene (J.P. Morgan EMBI Global Div.) 0,4 Prozent zu. Zentralbank-Nachrichten aus den USA und der Eurozone belasteten zwischenzeitlich die Anleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften. So trieben Spekulationen um die Nachfolge von Fed-Chefin Janet Yellen die US-Renditen in die Höhe. Die Aktivitäten am Primärmarkt blieben unvermindert hoch. Unter anderem platzierten Jordanien, Abu Dhabi, Ungarn und Ecuador neue Papiere. Im Mittelpunkt stand zudem die Neuemission Chinas. Das erste Mal seit 2004 nahm der Staat Geld am Kapitalmarkt auf.

Hochzins-Spreads fallen auf Tiefstand, EM mit weniger Dynamik

Entwicklung seit 1. Januar 2014, in Basispunkten



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Oktober 2017.

Ausblick

Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist weiterhin positiv und hat zuletzt wieder an Dynamik gewonnen. Mit weiteren Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank muss, unabhängig vom Bilanzabbau, gerechnet werden. Ausgehend von der guten wirtschaftlichen Lage auf globaler Ebene gehen wir von weiterhin leicht steigenden Renditen aus. Im Vergleich zu Beginn des Jahres haben wir unsere Prognosewerte jedoch ein wenig nach unten angepasst. Ende 2017 sehen wir zehnjährige US-Schatzanweisungen bei 2,4 Prozent, im Herbst 2018 dann bei etwa 2,6 Prozent.

Viele Stimmungsindikatoren im Euroraum weisen einen positiven Trend auf. Das Neukreditgeschäft zeigt sich stabil bis leicht positiv und die Binnennachfrage ist sehr solide. Vor dem Hintergrund abnehmender politischer Risiken im Euroraum, solider Wachstumszahlen und einer Geldpolitik, die perspektivisch weniger expansiv sein dürfte, gehen wir von leicht anziehenden Renditen auch im Euroraum aus. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sehen wir auf Sicht von zwölf Monaten deshalb auf 0,9 Prozent steigen.

Unternehmensanleihen werden auch weiterhin vom Ankaufprogramm der EZB gestützt. Zwar wird das Programm ab Januar halbiert, gleichzeitig aber auch verlängert. Noch ist offen, welche Anleiheklassen in welcher Höhe gekauft werden. Allein schon aufgrund des noch großen ausstehenden Volumens dürften Firmenanleihen auch bei den Notenbankern gefragt bleiben. Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten erneut umfangreiche Mittelzuflüsse. Als stützend erweisen sich die besseren Fundamentaldaten, gestiegene Rohstoffpreise und die Umsetzung von Reformen. Rückenwind erhält die Region auch vom Welthandel, der sich trotz einiger Rücksetzer auf einem hohen Niveau befindet. Handelsbeschränkungen seitens der USA sind zudem ebenfalls nicht mehr zu erwarten. Ein Risiko für Asien könnte eine weitere Eskalation des Nordkorea-Konflikts sein.

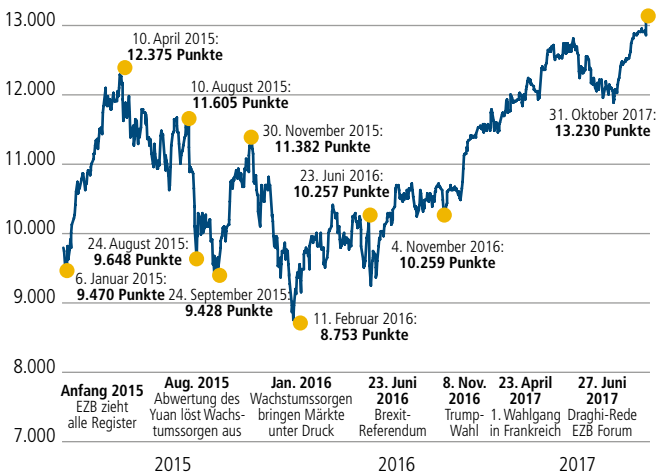
Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Aktienmärkte tendierten im Oktober freundlich
- Gute Konjunktur- und Unternehmensdaten sorgten für weiter steigende Kurse
- Die Inflation bleibt niedrig, bei gutem Wirtschaftswachstum. Ein ideales Umfeld für Aktien
- Der Konflikt um Nordkorea findet kaum noch Beachtung
- Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir derzeit Titel aus den Industriestaaten, insbesondere aus Europa
- Aus Sektorensicht bevorzugen wir derzeit in Europa IT-Werte und meiden vor allem Immobilienaktien

Höhenflug des DAX auf über 13.000 Punkte

Indexentwicklung des DAX seit 1. Januar 2015



Quelle: Thomson Reuters, Union Investment. Stand: 31. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Europas Aktienmärkte haben ihre Gewinnserie im Oktober fortgesetzt. Der Index EURO STOXX 50 legte 2,2 Prozent zu, der marktweite STOXX Europe 600 schloss 1,8 Prozent fester. Dabei bewegte sich der EURO STOXX 50 in weiten Teilen des Monats ohne größere Schwankungen seitwärts. Erst zum Monatsende kam Bewegung in die Märkte, als die EZB bekannt gab, ihr Anleihekaufprogramm vorerst fortzusetzen. Ab Januar 2018 werden die Notenbanker zwar nur noch Anleihen im Volumen von 30 anstelle von 60 Milliarden Euro kaufen. Dafür wird das Programm aber um neun Monate verlängert. Spanische Aktien gerieten hingegen unter Druck. Die Regionalregierung Kataloniens hatte am 1. Oktober ein Referendum über die Unabhängigkeit der autonomen Gemeinschaft abgehalten. Das Verfassungsgericht erklärte die Abstimmung jedoch für rechtswidrig. Am deutschen Aktien-

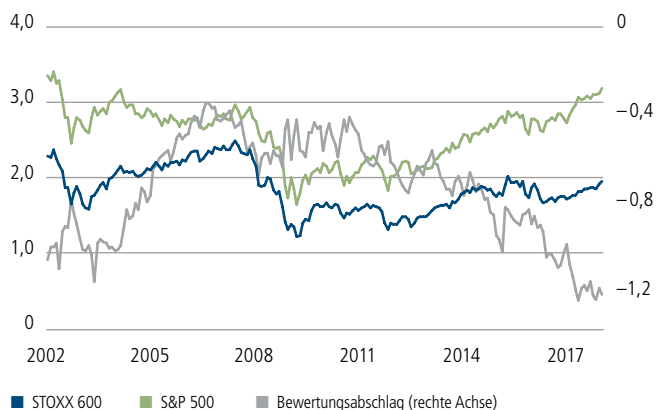
Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	2,0%	17,7%	↑
MSCI World	1,8%	16,2%	↑
MSCI Emerging Markets	3,5%	30,4%	→
DAX 30	3,1%	15,5%	↑
EURO STOXX 50	2,2%	12,3%	↑
S&P 500	2,2%	14,5%	↑
Nikkei 225	8,1%	15,0%	↑

Wertentwicklung der MSCI-Indizes wird in US-Dollar dargestellt. Alle anderen Indizes werden in lokaler Währung ausgewiesen.

Quelle: Datastream. Stand: 31. Oktober 2017.

Europäische Aktien im Vergleich zu US-Aktien äußerst attraktiv bewertet

Vergleich der Kurs-Buch-Verhältnisse seit Anfang 2002 zwischen Europa und den USA



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. November 2017.

markt kletterte der DAX über die Marke von 13.000 Zählern. Neben der Aussicht auf eine anhaltend lockere Geldpolitik im Euroraum trieb vor allem der schwächere Euro die Kurse der exportorientierten deutschen Konzerne.

USA: Die Börsen in den USA haben im Oktober erneut Kursgewinne verbucht. Der Dow Jones Industrial Average stieg um 4,3 Prozent, der marktweite S&P 500 verbesserte sich um 2,2 Prozent. Vor allem starke Unternehmensdaten beflügelten die Kurse. Im Zuge der Berichterstattung zum dritten Quartal hatten bis Ende Oktober 354 Unternehmen aus dem S&P-500-Index ihre Zahlen vorgelegt, davon konnten 78 Prozent die Erwartungen hinsichtlich der Gewinne übertreffen. Mit Blick auf die Umsätze schlugen 67 Prozent die Prognosen der Analysten. Einmal mehr überzeugten Namen aus dem Bereich Informationstechnologie die Investoren. Aktien des Sektors legten im Schnitt um 7,7 Prozent zu. So konnte der

Aktien

Auftrieb für Schwellenländer infolge sinkender (geo-)politischer Risiken

Indexierte Wertentwicklung des MSCI Emerging Markets seit Anfang 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Oktober 2017.

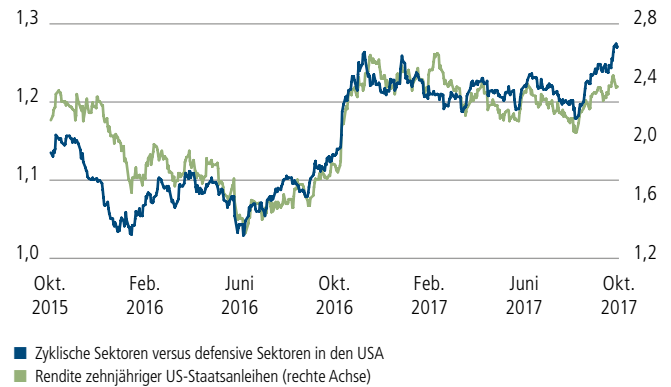
US-Internethändler Amazon unter anderem dank des boomenden Cloud-Geschäfts seine Umsätze im dritten Quartal kräftig steigern: Die Erlöse kletterten um 34 Prozent auf 43,7 Milliarden US-Dollar. Die Anleger reagierten mit Käufen auf das Zahlenwerk, im Berichtszeitraum summierte sich das Plus auf gut 14 Prozent.

Japan: Der seit Anfang September zu beobachtende Höhenflug am japanischen Aktienmarkt hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt. Der Nikkei 225 verzeichnete im Oktober ein Kursplus von 8,1 Prozent und durchbrach zum Monatsende erstmals die neue historische Rekordmarke von 22.000 Punkten. Die Börse in Tokio profitierte nach wie vor von dem robusten Konjunkturfeld auf globaler Ebene. Die japanischen Exporte stiegen im September erneut spürbar um 14,1 Prozent im Jahresvergleich an. Als kapitalmarktfreundlich erwies sich auch der Wahlsieg der liberaldemokratischen Partei von Ministerpräsident Shinzo Abe. Eine Fortsetzung der expansiven Fiskal- und Geldpolitik seiner Regierung – auch bekannt als „Abenomics“ – sollte sich positiv auf japanische Aktien auswirken.

Emerging Markets: Die Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften verbuchten im Oktober ebenfalls kräftige Zuwächse. Einmal mehr führten die asiatischen Märkte die Gewinnerliste an. Ein Bild, das uns in diesem Jahr schon oft begegnet ist. In Osteuropa fielen die Gewinne wesentlich niedriger aus, in Lateinamerika mussten sogar leichte Verluste hingenommen werden. Die gute wirtschaftliche Entwicklung und die Belebung des Welthandels stützten vor allem den asiatischen Raum. Der Konflikt zwischen Nordkorea und den USA fand dabei kaum noch Berücksichtigung.

Rückkehr des „Reflation-Trades“ in den USA seit September 2017

Zyklische Sektoren zuletzt mit deutlich besserer Wertentwicklung im Einklang mit Renditeanstieg



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 30. Oktober 2017.

Ausblick

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit verbundene Suche nach Rendite dürften auch weiterhin die Aktienmärkte beflügeln. Der bessere globale Konjunkturausblick und die damit einhergehende höhere Nachfrage in vielen Branchen hellen das Gewinnbild deutlich auf. Zuletzt haben sich die Zahlen sogar nochmals verbessert. Nach Jahren mit einem niedrigen Gewinnwachstum beobachten wir in diesem Jahr in allen Regionen Gewinnsteigerungen. Die Erwartungen sind zwar hochgesteckt, wurden bislang aber erfüllt. Dies zeigt sich auch in der aktuellen Quartalsberichtssaison, die mit leicht überdurchschnittlichen Ergebnissen aufwarten kann. Trotz der guten Wirtschaftsdaten ist kein Inflationsdruck auszumachen – ein in Summe sehr gutes Umfeld für Aktien. Wir setzen daher auf weitere Kursgewinne.

Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir derzeit Titel aus den Industrieländern und sind hier insbesondere für den Euroraum positiv gestimmt. Nach unserer Einschätzung sollte sich die Aufwertung des Euro auf absehbare Zeit nicht fortsetzen. Zudem dürften die aktuellen Wechselkursbewegungen mittlerweile weitgehend ihren Niederschlag in den Analystenschätzungen gefunden haben. Überdies fallen die Konjunkturdaten ausgesprochen gut aus.

Mit Blick auf die einzelnen Branchen sind Finanzwerte wieder in den Mittelpunkt gerückt. Mit der Vorlage eines konkretisierten Steuerkonzepts ist es Donald Trump gelungen, den „Reflation-Trade“ vorübergehend wieder aufleben zu lassen. Eine damit verbundene steilere Zinskurve kommt vor allem Banken zugute. IT-Werte bleiben ebenfalls ein Favorit. Die jüngsten Quartalszahlen in diesem Sektor sind sehr gut ausgefallen. Darüber hinaus gefallen uns derzeit auch Werte aus der Energiebranche.

Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

- Energierohstoffe setzten im Oktober ihren Aufwärtstrend fort und verbuchten in allen Sektoren Kursgewinne
- Die Aussicht auf eine Verlängerung der Förderkürzungen durch die OPEC-Staaten beflügelte den Ölpreis
- Industriemetalle waren aufgrund der guten Konjunkturdaten gefragt. Mitunter drohen bei einigen Metallen zudem Produktionsausfälle
- Gold gab leicht nach und litt unter einer zunehmend restriktiveren Geldpolitik der großen Notenbanken
- Gemessen am Index MS RADAR ex. Agrar gewannen Rohstoffe im Oktober 4,0 Prozent an Wert

Ölpreis erstmals seit Juli 2015 wieder über 60,- US-Dollar Brent in US-Dollar, Entwicklung seit Jahresbeginn



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

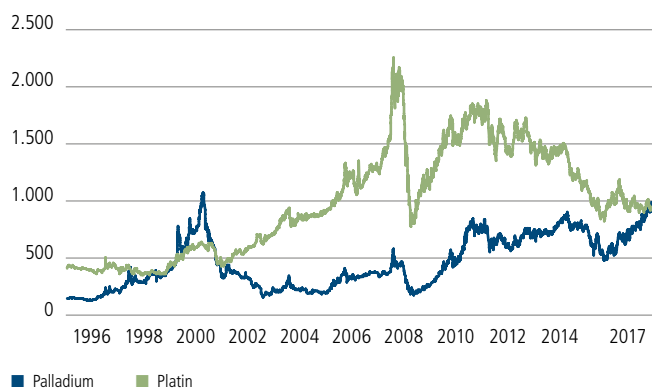
Im Energiesektor konzentrierten sich die Marktteilnehmer ausnahmslos auf die positiven Nachrichten. Rückläufige Lagerbestände in den USA wurden für Käufe zum Anlass genommen. Rückenwind kam aber auch aus Saudi-Arabien. Demnach wird überlegt, die Produktionskürzung auch über März 2018 hinaus aufrecht zu halten. Industriemetalle legten durchschnittlich um 4,6 Prozent zu. Aluminium erreichte den höchsten Stand seit fünfjährig Jahren. Gleich mehreren Hütten in China wurde auferlegt, die Produktion bis März zu drosseln. Die betroffene Region in Nordchina leidet gerade in den Wintermonaten besonders unter der Luftverschmutzung. Anleger sorgten sich daher um ein mögliches Angebotsdefizit. Gold trat hingegen größtenteils auf der Stelle und verlor im Monatsvergleich 1,1 Prozent an Wert. Steigende Nominalzinsen, eine gute konjunkturelle Lage und die große Risikobereitschaft der Anleger sprechen gerade nicht für das Edelmetall.

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	4,0%	13,3%	↑
MS RADAR Energie	6,0%	3,1%	↑
MS RADAR Edelmetalle	1,0%	13,3%	→
MS RADAR Industriemetalle	4,6%	24,0%	→
Öl (Brent)*	7,7%	3,8%	↑
Gold*	-0,6%	9,8%	→

*Preisentwicklung in US-Dollar.
Quelle: Datastream, Bloomberg. 31. Oktober 2017.

Edelmetalle: Palladium erstmals seit 2001 wieder teurer als Platin

Platin-/Palladiumpreis in US-Dollar/Unze



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 1. November 2017.

Ausblick

Energie: Der Ölpreis stieg in den letzten Wochen weiter. Negative Nachrichten wurden zuletzt ausgeblendet. Die starke weltweite Nachfrage dürfte die Preise aber grundsätzlich weiter stützen. Kurzfristig sehen wir daher weiteres Potenzial und setzen auf steigende Notierungen.

Industriemetalle: Die Preise für Industriemetalle bewegen sich nahezu im Gleichschritt mit den guten Konjunkturdaten. Auch wenn wir die wirtschaftliche Lage als sehr robust einschätzen, so halten wir die Preise einiger Metalle für zu hoch. Wir stellen uns daher in diesem Sektor unverändert an die Seitenlinie.

Edelmetalle: Die Aussicht auf eine restriktive Geldpolitik, ein stärkerer US-Dollar und der globale Wirtschaftsaufschwung stehen dem Status von Gold als sicherer Hafen bei geopolitischen Konflikten gegenüber. Wir bleiben daher vorerst bei unserer abwartenden Haltung. Sehen aber keine Unterstützung aus der Inflationsentwicklung für Gold.

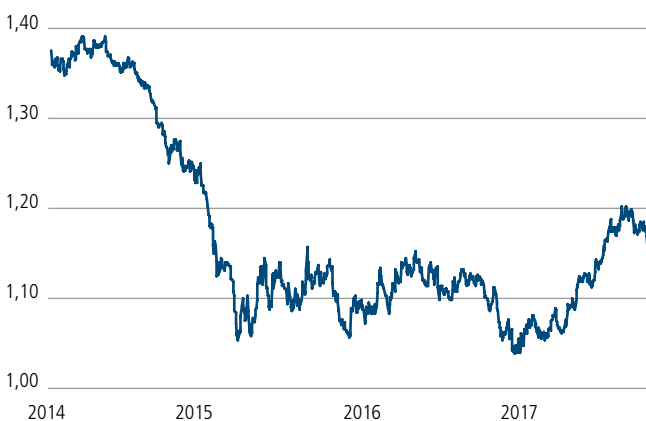
Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Pläne der US-Regierung bezüglich einer Steuerreform gaben der US-Währung Auftrieb und ließen den US-Dollar gegenüber vielen Währungen aufwerten
- Der Neuseeländische Dollar litt im Nachgang der Parlamentswahlen unter einer geplanten Änderung des Mandats der Notenbank
- Große Verluste musste auch die Türkische Lira hinnehmen. Kriege in den Nachbarstaaten, die hohe Verschuldung und die stark steigende Inflation verunsicherten
- Kurzfristig könnte der US-Dollar weiter erstarken, mittelfristig gehen wir jedoch von einem wieder fester notierenden Euro aus

Aufwertung des Euro zunächst gestoppt

Euro in US-Dollar, Entwicklung seit 31. Oktober 2014



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg. Stand: 31. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

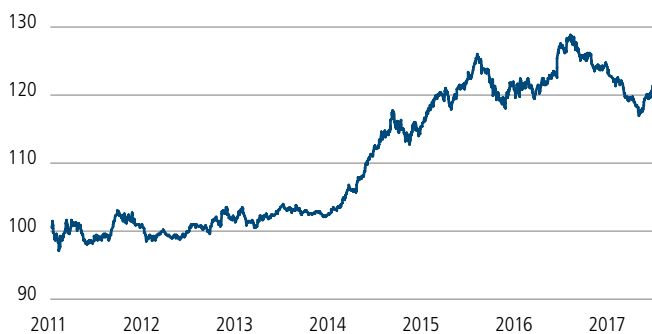
Der US-Dollar war im Oktober eine gefragte Währung. Nach der Verkündung neuer Pläne zur Steuerreform durch die US-Administration machten am Markt Reflationierungserwartungen die Runde. Zudem ließen auch Spekulationen auf eine künftig eher restriktiv ausgerichtete Nachfolge der derzeitigen Fed-Spitze den Greenback anziehen. Der Großteil der an den Devisenmärkten gehandelten Valuten gab daher im Oktober gegenüber dem US-Dollar nach. Deutliche Bewegungen gab es in den Schwellenländern. Merklich aufwerten konnte dort der Südkoreanische Won, der aufgrund der politischen Entspannung nach zuvor erfolgtem Abgabedruck wieder etwas zulegen konnte. Unter Druck gerieten hingegen die Valuten jener Länder, die hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Gestiegene US-Zinsen und ein fester US-Dollar sorgten hierbei vor allem in der Türkei und in Mexiko zu deutlichen Abwertungsverlusten. Der Mexikanische Peso verlor so 3,3, die Türkische Lira sogar 4,7 Prozent zum Euro.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
US-Dollar	1,4%	-9,9%	➔
Britisches Pfund	0,6%	-2,4%	➔
Japanischer Yen	0,4%	-7,6%	➔
Schweizer Franken	-1,5%	-7,6%	➔

Quelle: Datastream. Stand: 31. Oktober 2017.

US-Dollar erstarkt wieder leicht mit Plänen zur US-Steuerreform

Handelsgewichteter Wechselkurs gegenüber wichtigen Währungen*



* Indexiert; 1997 = 100, berechnet von der US-Notenbank Fed.

Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Oktober 2017.

Ausblick

Die Geldpolitik der US-Notenbank, solide US-Wirtschaftsdaten und die Steuerpläne der US-Administration dürften der Erwartung einer Reflationierung in den USA kurzfristig noch Auftrieb verleihen und der US-Währung zu einer weiteren Erholung verhelfen. Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir den Wechselkurs allerdings wieder bei etwa 1,25 US-Dollar je Euro.

Das Britische Pfund dürfte weiter unter den Brexit-Verhandlungen leiden. Die Position der Unterhändler aus London ist seit der Wahl deutlich geschwächt und die Europäische Union zudem wohl kaum zu Kompromissen bereit. Die kürzlich erfolgte Leitzinserhöhung könnte die britische Wirtschaft belasten und spricht ebenfalls nicht für ein fester notierendes Pfund.

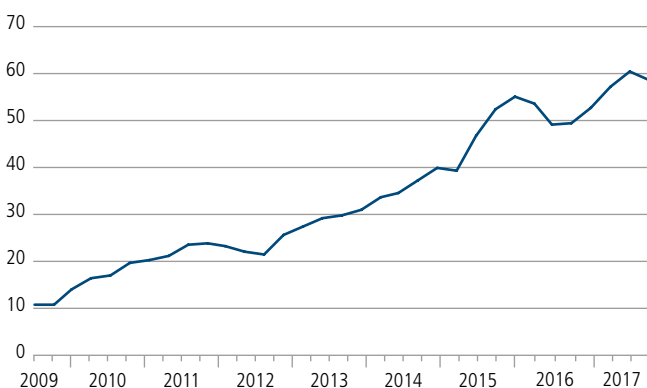
Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Auf den deutschen Büromärkten werden sich der Rückgang der Leerstandsdaten sowie das Mietpreiswachstum fortsetzen
- Die Mehrzahl der Büromärkte in Europa zeigt Mietpreiswachstum, das sich in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. In London fallen die Spitzenmieten im Bürobereich nach der Brexit-Entscheidung
- Die Mieten auf den US-amerikanischen Büromärkten steigen weiter, wobei die Dynamik des Mietpreiswachstums im Zeitverlauf voraussichtlich weiter abnehmen wird
- Der Mietpreisrückgang in Seoul und Kuala Lumpur belastet die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik. Der Ausblick für Tokio, Singapur und Sydney ist aber positiv

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Deutschland

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

Aktuelle Entwicklung

Der deutsche Immobilienmarkt hat sich auch im dritten Quartal 2017 gut entwickelt. Mit 12,8 Milliarden Euro lag das Transaktionsvolumen nur 3 Prozent unter dem Wert des Vorquartals. Auch der rollierende 12-Monats-Durchschnitt erreichte mit 58,8 Milliarden Euro das zweithöchste jemals gemessene Ergebnis. Noch immer ist die Nachfrage nach Immobilien deutlich höher als das am Markt verfügbare Angebot. Ende September wurde das Berliner Sony Center für rund 1,1 Milliarden Euro an einen kanadischen Pensionsfonds verkauft, die bislang größte Einzeltransaktion des Jahres. Die zweitgrößte Einzeltransaktion des dritten Quartals war der Verkauf von elf Hotels im Wert von 465 Millionen Euro an einen global agierenden Investmentmanager.

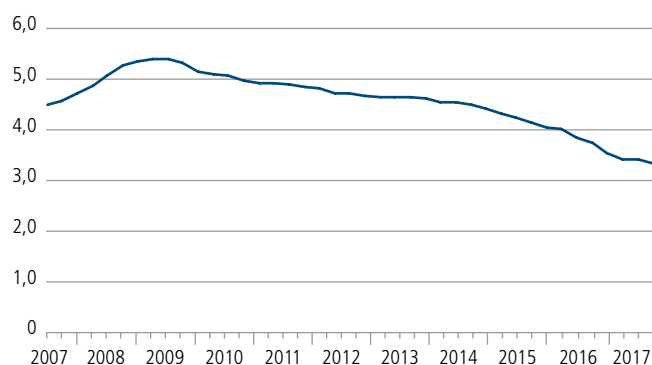
Vor dem Hintergrund des besseren Konjunkturausblicks ist die Risikoneigung der Investoren zuletzt leicht gestiegen. Während im vierten Quartal der Anteil von Core-Immobilien, also Immobilien von hoher Qualität in zentraler Lage, die langfristig an bonitätsstarke Mieter vermietet sind, noch bei rund 45 Prozent des Transaktionsvolumens lag, ist dieser Anteil im Durchschnitt der ersten

Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	1,3%	■	4,1%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	0,7%	■	4,6%	■	↑
USA	0,5%	■	1,5%	■	↑
Asien/Pazifik	2,0%	■	6,7%	■	↑

*Auf Basis regionaler Indizes werden nachfolgende Städte zusammengeführt. **Deutschland:** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, München. **Europa:** Amsterdam, Brüssel, Helsinki, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Paris, Prag, Stockholm, Warschau. **USA:** Atlanta, Boston, Chicago, Dallas, Houston, Los Angeles, New York, Miami, San Francisco, Seattle, Washington. **Asien/Pazifik:** Tokio, Kuala Lumpur, Singapur, Seoul, Sydney.
Quelle: Jones Lang LaSalle, CoStar, eigene Berechnungen. Stand: 30. September 2017. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

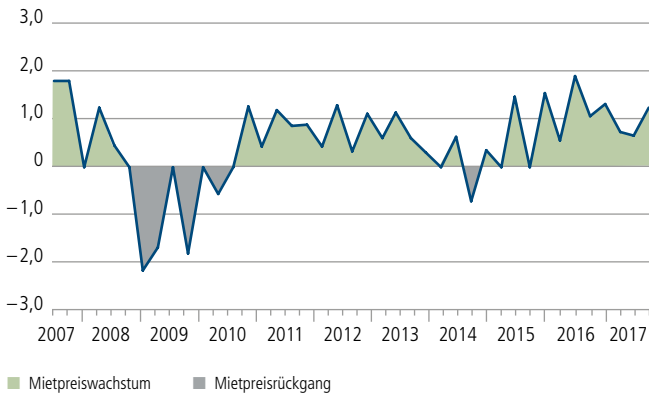
drei Quartale auf rund 40 Prozent zurückgegangen. Entsprechend ist der Anteil von Core-Plus-Immobilien etwas gestiegen, also von Objekten, die noch Optimierungspotenzial enthalten. Bei den höheren Risikokategorien „Value Add“ und „Opportunistisch“ hat sich der prozentuale Anteil am Transaktionsvolumen fast nicht verändert. Darüber hinaus interessieren sich Investoren vor allem für deutsche B-Städte, da sie weiterhin auf der Suche nach höher rentierlichen Immobilien sind. Der Anteil der ausländischen Investoren am Gesamtinvestitionsvolumen lag im bisherigen Jahresverlauf bei rund 50 Prozent.

Im Durchschnitt der fünf deutschen Bürohochburgen lag die Anfangsrendite am Ende des dritten Quartals bei 3,3 Prozent; sie ist damit im Vergleich zum Vorquartal nochmals um 10 Basispunkte gefallen. Insgesamt hat die Anfangsrendite damit in den zurückliegenden zwölf Monaten um rund 40 Basispunkte nachgegeben. Berlin ist weiterhin Spitzenreiter mit einer Anfangsrendite von 3,0 Prozent, gefolgt von Hamburg und München mit jeweils 3,3 Prozent. Am höchsten ist die Anfangsrendite in Düsseldorf, das der allgemeinen Marktentwicklung etwas hinterherhinkt.

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

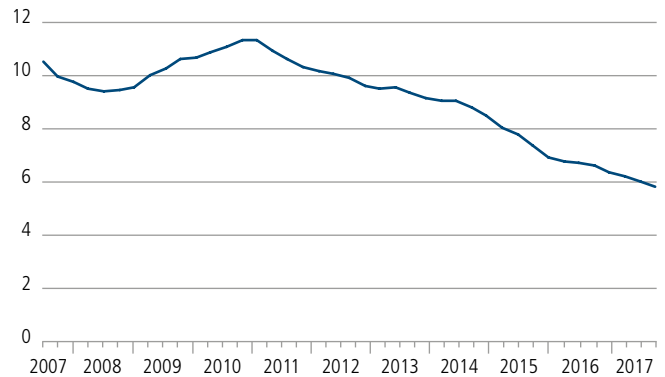
Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

Entwicklung der Leerstandsquote in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

Die Nachfrage nach Büroflächen ist weiterhin hoch, da aufgrund der positiven wirtschaftlichen Entwicklung sehr viele Unternehmen Expansionspläne hegen und daher einen höheren Flächenbedarf haben. Darüber hinaus nutzen zahlreiche Unternehmen hochwertige Büroflächen, um Mitarbeiter zu binden oder neues Personal anzuwerben. In den ersten neun Monaten des Jahres wurden in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München insgesamt 2,4 Millionen Quadratmeter Bürofläche angemietet, was gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres eine Steigerung um 4,8 Prozent bedeutet. Während Berlin, Düsseldorf und Hamburg in etwa auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums lagen, stieg die Vermietungsleistung in München um rund 8 Prozent. Frankfurt konnte sogar eine Umsatzsteigerung von 21 Prozent verzeichnen.

Da die Fertigstellungen fast überall noch moderat ausfallen und die Nachfrage nach Büroflächen hoch ist, ist die durchschnittliche Leerstandsquote über die Standorte auch im dritten Quartal nochmals um 10 Basispunkte gesunken. Auf Jahressicht war ein Rückgang der Leerstandsrate um 80 Basispunkte zu verzeichnen. Am Ende des dritten Quartals lag die durchschnittliche Leerstandsquote in den fünf Standorten bei 5,8 Prozent. Dies ist der niedrigste Wert seit dem vierten Quartal 2003. In München und Berlin lag die Leerstandsquote nur noch bei 3,9 beziehungsweise 4,1 Prozent. Daher beginnen nun vermehrt Unternehmen damit, sich frühzeitig Flächen in Projektentwicklungen zu sichern.

Das sinkende Flächenangebot sowie die sehr gute Nachfrage nach Bürofläche sorgen dafür, dass die Mietpreise weiter steigen. In den zurückliegenden zwölf Monaten sind die Spitzenmieten im Schnitt der fünf größten deutschen Büromärkte um 4,1 Prozent gestiegen. Während in Berlin, Frankfurt/Main, Hamburg und München ein Mietpreiswachstum zwischen 2,7 und 9,4 Prozent registriert wurde, zeigten sich die Büro-Spitzenmieten in Düsseldorf stabil.

Ausblick

Die Nachfrage nach Immobilien bleibt auch perspektivisch aufgrund des niedrigen Zinsniveaus hoch. Darüber hinaus sehen viele internationale Investoren in Deutschland einen sicheren Hafen und investieren hier entsprechend. Das Gesamttransaktionsvolumen für das Jahr 2017 wird voraussichtlich das sehr gute Vorjahresergebnis noch einmal leicht übertreffen. Im Fokus der Investoren werden neben den klassischen Immobilienhochburgen auch in den kommenden Quartalen die deutschen B-Städte liegen, da das Renditeniveau hier etwas höher und der Wettbewerb um gute Objekte nicht ganz so groß ist. Die Anfangsrenditen werden perspektivisch noch einmal etwas nachgeben. Aufgrund der weiter fallenden Leerstandsdaten und der Knappheit großer zusammenhängender Flächen in den zentralen innerstädtischen Lagen werden die Mietpreise weiter steigen. Diese Entwicklung wird auch weiter dazu beitragen, dass Firmen vermehrt dazu übergehen werden, ihre Anmietungen in Projektentwicklungen zu bündeln, die erst in etwa zwei Jahren fertiggestellt werden.

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a Abs. 2 WpHG vorgesehen. Alle Informationen in diesem Dokument stammen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der Verfasser nicht ein. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von der Union Investment Institutional GmbH mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **7. November 2017**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Telefon 069 2567-7652
www.institutional.union-investment.de

Für professionelle Kunden in Österreich, Italien und der Schweiz gelten folgende zusätzlichen Hinweise:

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich:

Dies ist eine Marketingmitteilung. Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Es stellt keine Handlungsempfehlung zum Kauf oder die Empfehlung eines Wertpapiers und keine Anlageberatung dar und ersetzt nicht die individuelle Anlageberatung durch eine Bank oder einen anderen geeigneten Berater sowie fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung und sind beschränkt auf den Sachstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Dieses Dokument wurde von Union Investment Austria GmbH, in Wien und Union Investment Institutional GmbH, in Frankfurt, mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen erstellt. Dennoch wurden die von Dritten stammenden Informationen nicht vollständig überprüft. Union Investment übernimmt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments.

Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmern sein.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist allein zur internen Verwendung gedacht. Es darf daher weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder zusammengefasst, an andere Personen weiterverteilt, sowie anderen Personen in sonstiger Weise zugänglich gemacht oder veröffentlicht werden. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen, übernommen.

Soweit auf Fondsanteile oder andere Wertpapiere Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i. S. d. Verordnung (EU) Nr. 596/2014 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwender dieses Dokumentes den Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der Aufsichtsbehörde (insbesondere der Finanzanalyseverordnung) unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung von Fonds von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile und die Höhe der Ausschüttungen können sowohl sinken als auch steigen und müssen nicht mehr den Wert des ursprünglich investierten Kapitals erreichen. Die Angaben zur Wertentwicklung beruhen auf der Nettowertentwicklung. Charts und Kennzahlen basieren auf Nettokursen ohne Berücksichtigung von individuellen Spesen und etwaiger Steuern; diese können die Performance reduzieren.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter www.union-investment.at und www.union-investment.com erhalten.

Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Kolingasse 14-16 in 1090 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in Österreich

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
A-1010 Wien

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

Zahl- und Vertriebsstelle in Österreich:
Volksbank Wien AG
Kolingasse 14-16
1090 Wien

Anleger in der Schweiz erhalten diese Dokumente kostenlos auch beim Vertreter und der Zahlstelle.

Vertreter in der Schweiz ist IPConcept (Schweiz) AG, In Gassen 6, Postfach CH-8022 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Gerichtsstand ist Zürich.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in der Schweiz

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Telefon +49 69-2567-7652

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

Vertreter in der Schweiz:
IPConcept (Schweiz) AG
In Gassen 6
Postfach CH-8022 Zürich

Zahlstelle in der Schweiz:
DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
CH-8022 Zürich

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **7. November 2017**, soweit nicht anders angegeben.